



NOTA EXPLICATIVA À INSTRUÇÃO CVM Nº 235, DE 23.03.1995.

Ref.: Instrução CVM nº 235, de 23 de março de 1995, que dispõe sobre a evidenciação do valor de mercado dos instrumentos financeiros pelas companhias abertas.

I - INTRODUÇÃO

O estágio atual de desenvolvimento do mercado financeiro internacional tem propiciado o surgimento de novos mecanismos que permitem, aos diversos agentes econômicos, a elaboração de novas estratégias para captação e aplicação de recursos, para proteção das variações de preços dos seus ativos e passivos, redução de custos operacionais e diluição de riscos.

A esses mecanismos convencionou-se chamar de "novos instrumentos financeiros", sendo parte representativa deles os chamados "derivativos".

O surgimento dos novos instrumentos financeiros é explicado por vários autores como decorrente de algumas teorias, denominadas "Teorias das Inovações Financeiras", destacando-se dentre elas as seguintes:

a) Teoria da Regulamentação - considera que, estando o mercado submetido à regulamentação excessiva, os agentes tendem a reagir e a criar, através de artifícios técnicos, novos instrumentos financeiros amparados em "brechas" da regulamentação. Esse procedimento gera uma nova regulamentação e, por conseqüência, uma nova criação, formando-se um ciclo em que os agentes (poupadores, tomadores de recursos e intermediários), no intervalo entre a criação do novo instrumento e a sua regulamentação, irão usufruir dos seus benefícios.

b) Teoria da Inovação Induzida por Vínculos - considera que neste caso o excesso de regulamentação é apenas um fator (vínculo), existindo outros fatores internos e externos, tais como: o acirramento da concorrência dentro da indústria bancária e desta com a do mercado de capitais; o desenvolvimento dos sistemas financeiros orientados para o mercado em detrimento dos sistemas voltados para os intermediários; a existência de uma forte demanda do mercado em função do excesso de capital monetário espalhado pelo mundo; o progresso tecnológico que estimula o desenvolvimento da competitividade (ao mesmo tempo em que esta pressiona o desenvolvimento tecnológico), etc.

c) Teoria da Instabilidade - está baseada na capacidade da empresa sobreviver em ambientes econômicos em constante processo de transformações estruturais, caracterizando-se a inovação financeira como uma forma de proteção aos riscos e às incertezas decorrentes da instabilidade produzidas por essas mudanças.

Com o crescimento acentuado desse mercado tem sido percebido, também, o crescimento da preocupação por parte de entidades, governamentais ou não, e de especialistas, quanto à eficácia dos



atuais métodos contábeis para registro e divulgação dessas operações e da capacidade de controle e fiscalização desse mercado.

Os recentes episódios ocorridos no exterior demonstram a necessidade premente de um maior nível “disclosure” do uso de instrumentos financeiros (entre eles o de “derivativos”), por parte das companhias abertas, devendo ser objeto de especial atenção da administração da companhia e de seus auditores independentes.

No Brasil, a exemplo do que acontece no mercado internacional, vimos assistindo, nos últimos anos, uma oferta crescente desses novos instrumentos e um desenvolvimento também bastante acentuado desse mercado, valendo destacar que já possuímos, em volume transacionado, uma bolsa de futuros que se encontra entre as cinco maiores do mundo.

II - INSTRUMENTOS FINANCEIROS - DEFINIÇÕES

A Organização das Nações Unidas (ONU), através do seu Grupo de Trabalho Intergovernamental de Especialistas em Padrões de Contabilidade (ISAR), definiu Instrumentos Financeiros como todo “contrato que dá origem a um ativo financeiro (registrado ou não) em uma empresa e um passivo financeiro ou título patrimonial (também registrados ou não) em outra empresa”. Essa definição é também considerada pelo IASC (International Accounting Standards Committee), órgão encarregado de proceder a harmonização das práticas contábeis a nível mundial.

Nos EUA, o FASB (Financial Accounting Standard Board), que é o organismo encarregado da normatização contábil naquele país, definiu Instrumentos Financeiros como caixa e evidência de direitos sobre uma entidade ou um contrato que:

a) tanto impõe a uma entidade uma obrigação (1) de entregar dinheiro ou outro ativo financeiro a uma segunda entidade ou (2) de trocar instrumentos financeiros em termos potencialmente desfavoráveis com a segunda entidade;

b) quando transfere à segunda entidade um direito contratual (1) de receber dinheiro ou outro ativo financeiro da primeira entidade ou (2) de trocar instrumentos financeiros em termos potencialmente favoráveis com a primeira entidade.

Quanto à definição de “derivativos”, podemos dizer que são ativos financeiros cujo valor resulta (deriva) do valor de outro ativo, podendo ser os derivativos, padronizados e negociados em mercados secundários organizados ou ser um contrato “ad hoc” entre as partes.

Alguns dos principais tipos de derivativos são os contratos a termo, a futuro (tais como: índice de ações, taxas de juros e de câmbio, índices de preço, “commodities”), opções de compra e venda, “warrants”, operações de “swaps” (troca de resultados financeiros), etc.



A presente Instrução, ao determinar a evidenciação em nota explicativa do valor de mercado dos instrumentos financeiros (art. 1º), opta pela definição da ONU e do IASC, ressaltando o fato de que essa evidenciação deve ser feita, independentemente de estar o instrumento financeiro registrado ou não como ativo ou passivo no balanço patrimonial da companhia aberta (art. 2º).

Para maior clareza na definição, nos parágrafos 1º e 2º, do artigo 2º, os instrumentos financeiros são divididos em ativos e passivos financeiros, sendo caracterizado como ativo financeiro de uma entidade:

- a) disponibilidades - recursos em caixa, bancos e as aplicações de liquidez imediata;
- b) direitos contratuais recebíveis em moeda ou em instrumentos financeiros de outra entidade;
- c) direito contratual de troca de resultados financeiros ou instrumentos financeiros com outra entidade - tais como as operações de "swaps", as debêntures conversíveis em ações, etc;
- d) título representativo de participação no patrimônio de outra entidade - como ações, quotas, bônus de subscrição de ações.

Os passivos financeiros são caracterizados como uma obrigação contratual de:

- a) pagamento de determinada importância em moeda ou em instrumentos financeiros - empréstimos e operações passivas de renda fixa, por exemplo; e
- b) troca de resultados financeiros ou instrumentos financeiros com outra entidade - operações passivas de "swaps", por exemplo.

III - VALOR DE MERCADO

A definição do valor de mercado dos instrumentos financeiros é feita no art. 3º. O conceito contido no inciso I desse artigo pressupõe a existência de um mercado ativo em que haja possibilidade de negociação por qualquer participante, em que se pressupõe a existência de compradores e vendedores (diretamente ou através de intermediários especializados) dispostos e com conhecimento do assunto (mercado), em uma transação sem favorecimento ("arm's length transaction") e, ainda, cujo preço seja regularmente divulgado.

Essas características pressupõem a existência de Bolsas de Valores ou de um mercado organizado, em que os instrumentos financeiros sejam regularmente transacionados ou em que os parâmetros para a determinação do seu preço sejam livremente determinados.

Na ausência de mercado ativo e, conseqüentemente, de cotação para um determinado instrumento financeiro, a Instrução dispõe (inciso II do artigo 3º) que o valor a ser divulgado, em nota explicativa, poderá ser obtido de duas formas:



a) com base na cotação, em mercado ativo, de outro instrumento financeiro de natureza, prazo e risco similares; ou

b) na inexistência de cotação, com base no valor presente do fluxo de caixa futuro, ajustado pela taxa de juros vigente no mercado para instrumentos financeiros de natureza, prazo e riscos similares.

Para determinados ativos, por suas características bem peculiares, pode não existir um valor de mercado nas formas acima referidas (letras “a” e “b”). Isto não deve se constituir em fator de impedimento para que a administração da companhia, judiciosamente, procure um outro método de avaliação e de determinação do seu valor de mercado. Neste caso, deve ser utilizada uma estimativa do preço de mercado que pode estar baseada em modelos de precificação de ativos, tais como o Black-Sholes e modelos binomiais. Independente do critério que venha a ser adotado, importante é que o mesmo seja aplicado consistentemente e que as premissas sejam divulgadas de forma que o usuário das informações financeiras possam interpretar essas informações.

Portanto, valor de mercado conforme definido na instrução é bastante amplo, não se restringindo apenas aos instrumentos financeiros negociados em mercados secundários ativos.

Por possuírem características peculiares e estarem sujeitos a regras específicas, é permitida a exclusão de alguns instrumentos financeiros (artigo 4º), tais como duplicatas a pagar ou a receber, contratos de seguro, ações e quotas de empresas que não possuam valor de mercado, planos de pensão e seguridade e contratos de arrendamento mercantil (este necessitando de uma nova forma de contabilização a fim de refletir a sua essência econômica).

IV - OPERAÇÕES VINCULADAS

Já as disposições contidas no artigo 5º e seus incisos procuram preservar o Princípio da "Essência Sobre a Forma", conforme preconizado na Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade aprovada pela Deliberação CVM nº 29/86.

As operações tratadas no artigo 5º são basicamente aquelas em que uma instituição financeira aliena títulos da dívida pública (utilizados como moeda de privatização), cujo valor de mercado se encontra abaixo do seu preço unitário (PU), adotando como valor do negócio o PU do dia, sem considerar, portanto, o deságio reconhecido pelo mercado. Essa alienação é feita de forma conjugada com uma operação de crédito, através da qual os compradores dos referidos títulos têm um prazo de médio a longo para liquidar a operação, assumindo juros contratuais abaixo dos praticados pelo mercado.

Neste caso, o aspecto formal das operações seria o seguinte: os juros seriam contabilizados ao longo dos meses e anos de acordo com as taxas contratadas, produzindo receita abaixo da de mercado para as instituições financeiras e despesas, por outro lado, para as companhias adquirentes dos títulos, também abaixo das normais de mercado, logicamente subavaliadas, com os seguintes reflexos na avaliação patrimonial:



a) as instituições financeiras estariam reconhecendo um resultado positivo irreal da venda daqueles ativos, no presente, contra uma receita financeira subavaliada a ser registrada, no futuro. Portanto, seria a antecipação de um resultado positivo neste exercício em detrimento dos resultados futuros, ou o não reconhecimento de uma perda efetivada, conceituando-a como ativo;

b) as companhias situadas na outra ponta destas operações estariam superavaliando os seus ativos, inclusive os ativos eventualmente adquiridos com estes títulos, no caso de sua utilização no programa de privatização, em contrapartida de um passivo também superavaliado, com despesas financeiras menores no futuro, acompanhadas, possivelmente, de menores resultados produzidos pelos referidos ativos.

Do ponto de vista contábil ou, da essência econômica do fato, a operação foi realizada a valor de mercado, mas formalizada de uma maneira a distorcer essa realidade, com um empréstimo a uma taxa baixa o suficiente para compensar o maior valor de alienação dos títulos.

O procedimento contábil correto, para as transações de alienação/compra de títulos, vinculadas com uma operação de empréstimo, seguindo esta linha, seria assim apresentado:

a) as instituições financeiras reconheceriam como receita de alienação dos títulos, para apurar o resultado da transação, valor equivalente à diferença entre o valor contábil e o de mercado. O ativo da operação de crédito seria contabilizado por este mesmo valor. Com a existência de um contrato de operação de crédito de valor maior, ele seria retificado pela importância correspondente à diferença entre o preço unitário - PU dos títulos alienados e o valor de mercado, figura equivalente ao deságio, para ser apropriada à receita ao longo do período do contrato, adotando-se, para este fim, o critério de cálculo, exponencial ou linear, mais adequado às circunstâncias;

b) as companhias, situadas na outra ponta da operação, também reconheceriam os ativos recebidos ao valor de mercado da época da transação e a dívida assumida no mesmo montante. Em relação ao valor contratual do passivo, haveria uma conta redutora, cujo valor também seria considerado, ao longo da vida do contrato, como acréscimo à despesa financeira nominal.

V - OUTRAS DISPOSIÇÕES

Relativamente à evidenciação em notas explicativas, do valor de mercado dos instrumentos financeiros, existem basicamente duas formas de fazê-la:

a) a primeira seria contemplar em uma nota específica somente as contas sujeitas a essa evidenciação, separando-as em ativos e passivos financeiros, registrados e não registrados (em contas patrimoniais), e comparando-se os seus valores de mercado com os valores contábeis;

b) a segunda alternativa seria a elaboração de uma demonstração suplementar do balanço em que ativo, passivo e, conseqüentemente, patrimônio líquido seriam determinados com base nesse valor de mercado.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

NOTA EXPLICATIVA À INSTRUÇÃO CVM Nº 235, DE 23.03.1995.

Em ambos os casos devem ser descritos os critérios e os processos adotados para determinação do valor de mercado (art. 1º, parágrafo único), bem como as políticas adotadas pela companhia e os riscos envolvidos com operações no mercado de derivativos.

A Instrução CVM nº 235/95 aplica-se às informações trimestrais - ITR e às demonstrações financeiras das companhias abertas encerradas a partir de junho/95, inclusive.

Esclarece-se, ainda, que os novos procedimentos a serem adotados pelas companhias abertas foram objeto de audiência pública, contando com a participação através de sugestões e comentários dos principais segmentos do mercado, tais como Abrasca, Abamec, Ibracon, CFC, FIPECAFI, Febraban, etc.

Original assinado por
THOMÁS TOSTA DE SÁ
Presidente